

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Efisiensi Pasar

Pasar efisien adalah sebuah pasar dimana ada sejumlah besar orang-orang rasional pemaksimal keuntungan yang bersaing secara aktif, mereka masing-masing mencoba memprediksi nilai pasar masa depan dari sebuah sekuritas, dan dimana informasi masa kini yang penting hampir semuanya tersedia secara gratis bagi semua peserta (Malkiel et al., 1970). Menurut Fama, pasar efisien dibagi menjadi 3 bentuk yaitu :

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang (historis). Sehingga data historis tersebut tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Hal ini menyebabkan investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis.

b. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*Semi-Strong form*)

Pasar efisiensi bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasi saat ini. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Bila *return* tak normal yang terjadi berkepanjangan mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi bentuk kuat apabila harga saham saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu, informasi yang

dipublikasikan saat ini, dan informasi yang tidak terpublikasi yang mencakup informasi-informasi privat perusahaan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh *return* tak normal

2.2 Anomali Pasar

Anomali pasar adalah teknik-teknik atau strategi-strategi yang berlawanan atau bertentangan dengan konsep pasar modal yang efisien dan penyebab kejadian tersebut tidak dapat dijelaskan dengan mudah. Anomali pasar menunjukkan suatu fenomena yang terjadi berulang-ulang dan secara konsisten menyimpang dari kondisi pasar yang efisien secara informasi (Jogiyanto, 2005). Adanya Anomali pasar ini menimbulkan terjadinya *Abnormal Return* saham. Anomali pasar dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu: Anomali yang berada dalam kelompok Fundamental perusahaan sedikitnya ada empat macam (Gumanti & Ary, 2011) sebagai berikut:

a. Anomali perusahaan (*Firm Anomalies*)

Anomali perusahaan adalah fenomena dimana *Return* berhubungan dengan ukuran perusahaan. Contoh dari Anomali ini adalah *Size Effect* dimana perusahaan yang berukuran lebih kecil akan memiliki kecenderungan mendapatkan *return* yang meningkat, hal ini dapat dipastikan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

b. Anomali peristiwa atau kejadian (*Event Anomalies*)

Anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*) meliputi *size*, *closed-end mutual funds*, *neglect*, *institutional holding*.

c. Anomali akuntansi (*Accounting Anomalies*)

Anomali akuntansi adalah rasio nilai buku dan nilai pasar (*Book Value to Market Value Ratio*).

d. Anomali musiman (*Seasonal Anomalies*).

Anomali musiman (*seasonal anomalies*) meliputi (1) *january effect* dimana harga sekuritas cenderung naik di bulan januari khususnya diawal bulan, (2) *week-end effect* yaitu anomali pasar dimana harga

sekuritas naik pada hari jum'at dan turun pada hari senin, (3)*Time of day effect* yaitu kenaikan harga saham sekuritas pada 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan di pasar,(4)*End of month effect* yaitu kenaikan di hari-hari akhir tiap bulan, (5)*Seasonal effect* yaitu anomaly dimana saham perusahaan dengan penjualan musiman yang tinggi akan cenderung naik selama musim ramai, (6) *Holidays effect* kondisi dimana ditemukan kenaikan pada hari-hari akhir sebelum liburan.

Selain jenis Anomali Fundamental, terdapat anomaly jenis lain yang tidak termasuk dalam kelompok fundamental perusahaan yaitu anomaly kalender yang berhubungan dengan penanggalan dan hari-hari tertentu serta hari libur (*holiday effect*), pada *holiday effect* terjadi kecenderungan *return* saham pada hari sebelum dan sesudah hari libur mengalami perubahan, *return* saham satu hari sebelum libur dan sehari sesudah libur mengalami harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham di hari biasa.

2.3 Monthly Effect

Fenomena monthly effect adalah ketika keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari bulan kebulan dalam satu tahun. Hal ini berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap bulan. *Month of the year effect* lebih mengacu pada adanya perbedaan atas return saham bulanan pada tiap bulan dalam satu tahun (Rusmayanti et al., 2016).

2.4 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk kedalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* (Muharram dan Retno, 2006).

2.5 Return Saham

Herlianto, (2010) menjelaskan bahwa pengembalian (*return*) investasi merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi, return realisasi merupakan *return* yang

sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspetasi memiliki hubungan positif dengan risiko.

2.5.1 Actual Return

Actual return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi & Hadi, 2009).

$$\text{Rumus Actual Return (Ri)} = \frac{P1-P0}{P0}$$

Ket :

P1 adalah harga saham hari ini

P0 adalah harga saham kemarin.

2.5.2 Expected Return

Expected Return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya (Fahmi, 2011). *Expected return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \alpha + (\beta \times R_m)$$

2.5.3 Abnormal Return

Keuntungan tidak normal yang diperoleh dari perhitungan selisih antara *return* yang diterima dengan *return* yang diharapkan (Winkasari et al., 2019). Rumus menghitung *abnormal return* adalah :

$$AR = R_{it} - E[R_{i,t}]$$

2.5.4 Average Abnormal Return (ARR)

Average Abnormal Return adalah rata-rata Abnormal Return semua sekuritas pada periode t (harian). Cara menghitungnya yaitu:

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

AAR_t = Average Abnormal Return hari ke-t

$\sum AR_{it}$ = jumlah Abnormal Return sekuritas i pada hari ke t

n = jumlah sekuritas yang diamati

2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan penelitian terdahulu, yang juga meneliti adanya perbedaan return pada bulan Ramadhan. Maka terdapat hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

1. Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan selama Ramadhan

Menurut Anwar, (2004) dalam Utomo & Herlambang, (2015) menyatakan dengan adanya peristiwa tertentu seringkali *return* akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good news*) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*). Kenaikan tingkat konsumsi terjadi satu bulan menjelang Ramadhan yaitu dibulan Sya'ban. Hal ini direspon positif oleh investor dan dianggap sebagai berita baik (*good news*), sehingga *Abnormal Return* tertinggi terjadi di bulan Sya'ban (A'immah et al., 2015). Selama bulan Ramadhan, masyarakat hanya berfokus pada kegiatan pemenuhan kebutuhan konsumsi sehingga menyebabkan masyarakat (investor) kurang berfokus pada perdagangan saham dipasar modal. Hal ini yang menyebabkan terjadinya penurunan terhadap *return* saham dan transaksi dipasar modal selama bulan Ramadhan (Mustafa & Turner, 2011) dalam (Winkasari et al., 2019).

H_1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal Return sebelum dan selama Ramadhan.

2. Perbedaan *Abnormal Return* bulan Ramadhan dengan bulan lainnya

Momen bulan Ramadhan serta persiapan hari raya Idul Fitri menyebabkan kenaikan konsumsi masyarakat yang menyebabkan harga mengalami

kenaikan satu bulan sebelum Ramadhan atau pada bulan Sya'ban berdasarkan tahun Hijriah. Persiapan hari raya Idul Fitri menyebabkan kenaikan konsumsi masyarakat yang menyebabkan harga mengalami kenaikan di bulan Sya'ban berdasarkan tahun Hijriah. Pada bulan Syawal terjadi penurunan *return* saham dikarenakan setelah bulan Ramadhan, yaitu bulan Syawal aktivitas perekonomian sudah berjalan normal seperti biasanya, sehingga direspon negatif oleh investor (Rusmayanti et al., 2016).

H_2 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara Abnormal return bulan Ramadhan dengan Abnormal Return bulan selain Ramadhan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Judul	Penulis/Tahun	Metode	Hasil
1.	Reaksi <i>Abnormal Return</i> Dan Trading Volume Activity Terhadap Ramadhan Effect (Studi pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014)	Syarifatul A'immah, Suhadak, Raden Rustam Hidayat (2015)	- Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah paired sample t-test	- Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Abnormal Return</i> (AR) selama Ramadhan tidak berbeda secara signifikan dengan AR selama Sya'ban dan Syawal, namun Trading Volume Activity (TVA) selama Ramadhan berbeda secara signifikan. - Hasil penelitian mengindikasikan TVA bereaksi terhadap Ramadhan Effect. Penelitian ini juga menemukan bahwa AR dan TVA Sya'ban lebih tinggi dibandingkan dengan Syawal dan Ramadhan.

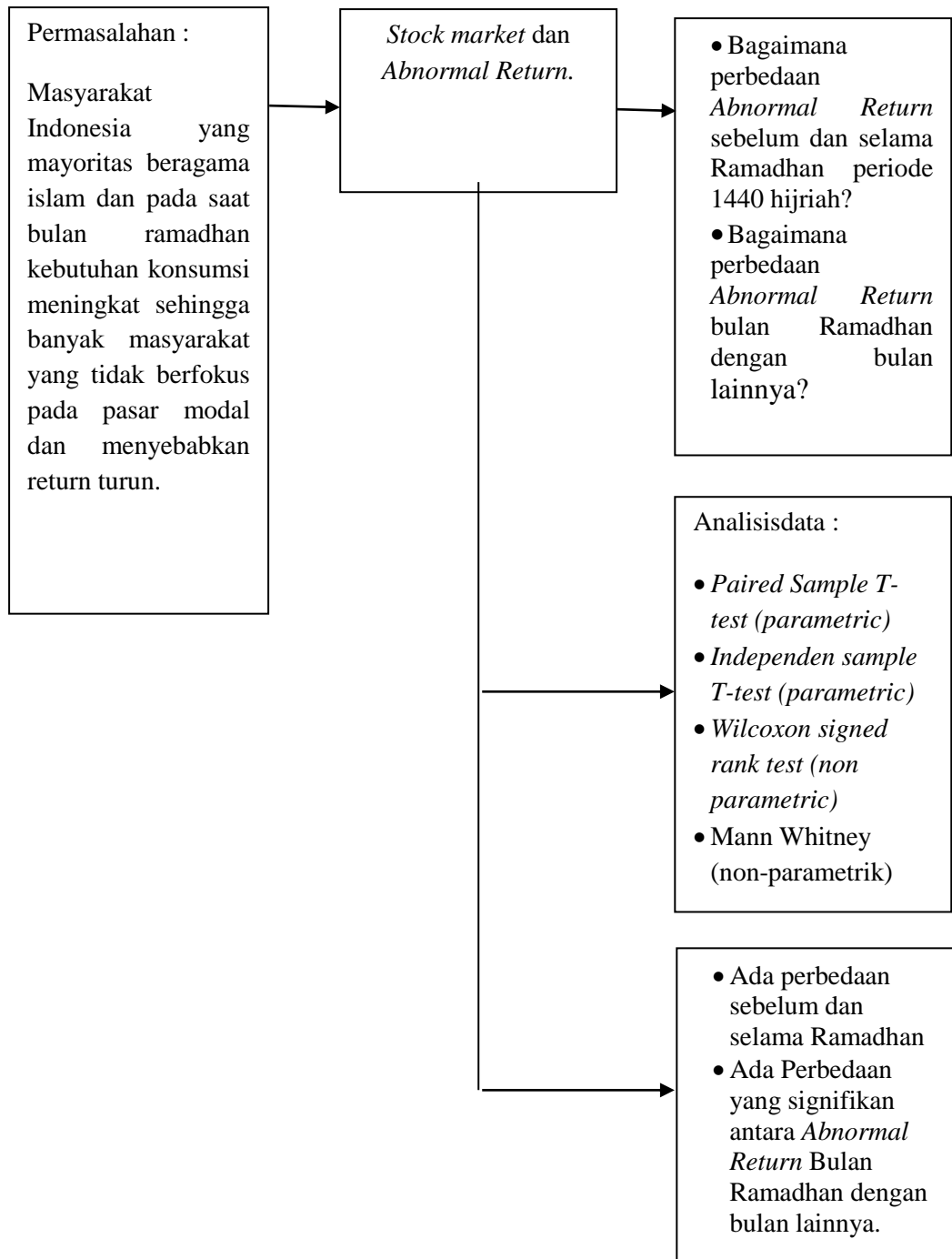
2.	Pengaruh Ramadhan Terhadap Return Pasar Saham DI Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H)	Aprida Rusmayanti, Meina Wulansari, dan Yusniar Asrid Juniar (2016)	- Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji beda nonparametrik (uji sign), dikarenakan data return tidak berdistribusi normal.	- Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh bulan Ramadhan terhadap return pasar saham di Bursa Efek Indonesia. - Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia efisien dalam bentuk lemah, karena pola pergerakan harga saham adalah random (acak) atau tidak dapat diprediksikan sebelumnya
3.	Pengaruh ramadhan terhadap Return dan volume perdagangan saham pada Jakarta Islamic Index	Rahayu setiasri dan Risal Rinofah (2016)	- Teknik analisis data menggunakan uji beda yaitu uji T (T-test)	- Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian terhadap return saham sebelum dan selama Ramadhan, selama dan sesudah ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan. - Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Ramadhan tidak berpengaruh secara signifikan, sedangkan volume

				perdagangan saham selama dan sesudah Ramadhan memperoleh hasil yang signifikan.
4.	Risk, Return, and Liquidity During Ramadan: Evidence From Indonesian and Malaysian stock markets	Ya-Wen Lai, Atif Windawati (2017)		<ul style="list-style-type: none"> - Dalam penelitian ini menemukan bahwa volatilitas lebih tinggi di sekitar Ramadhan untuk pasar saham Indonesia, sementara menampilkan pola dinamis dalam fase yang berbeda di sekitar bulan Ramadhan untuk Malaysia. Meskipun risiko berubah selama bulan Ramadhan, pengembalian yang disesuaikan dengan risiko tetap tidak berubah. - Selanjutnya penelitian ini menemukan bahwa likuiditas di sebagian besar pasar indeks saham di Indonesia dan Malaysia lebih tinggi di sekitar Ramadhan.
5.	Analisis Abnormal Return Saham Bulan Ramadhan	Justice Qoyyima Winkasari, Yuli soesetio, dan Lisa rahayu ningsih (2019)	- Menggunakan metode Paired Sample T-test	- Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>Abnormal Return</i> bulan Ramadhan dibandingkan dengan bulan-bulan lainnya atau dikatakan tidak berlakunya ramadhan <i>Effect</i> di Bursa Efek Indonesia.

2.8 Kerangka pemikiran

Gambar 2.1

Bagan kerangka pemikiran dalam penelitian



2.9 Hipotesis umum

Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H_1 : Diduga ada perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* saham sebelum dan selama Ramadhan periode 1440 hijriah.
- H_2 : Diduga ada perbedaan yang signifikan antara Abnormal return selama bulan Ramadhan dengan bulan-bulan lainnya periode 1440 Hijriah.